



Les 3 P d'une Project-Based View : Projet, Pérennité, Profit

Jean-Pierre Bréchet

► To cite this version:

Jean-Pierre Bréchet. Les 3 P d'une Project-Based View : Projet, Pérennité, Profit. 2010. hal-00546306

HAL Id: hal-00546306

<https://hal.science/hal-00546306>

Preprint submitted on 14 Dec 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Les 3 P d'une Project-Based View : Projet, Pérennité, Profit

Jean-Pierre Bréchet (*)

2010/32

(*) LEMNA - Université de Nantes

Les 3 P d'une *Project-Based View* : Projet, Pérennité, Profit

Jean-Pierre BRECHET

Professeur, Université de Nantes

Laboratoire d'Economie et de Management de Nantes Atlantique (LEMNA)

Institut d'Economie et de Management de Nantes – IAE (IEMN-IAE)

Chemin de la Censive du Tertre, BP 62232

44322 Nantes, Cedex 3, France

Tel : (33) 2 40 14 12 20

Fax : (33) 2 40 74 61 83

E-Mail : jean-pierre.brechet@univ-nantes.fr

Résumé : L'article entre dans la réflexion par la question de la pérennité de l'entreprise. Cette question, largement délaissée dans les lectures théoriques dominantes de la gouvernance et de la stratégie, est instruite en considérant le rôle du pouvoir managérial comme médiation entre l'entreprise réelle et l'institution financière. A partir de trois cas contrastés de médiation, l'article revient sur les ingrédients d'une *Project-Based View* pour affirmer les trois P d'une politique générale, d'une gouvernance ou d'une stratégie exigeantes et soucieuses de la pérennité de l'entreprise : la centralité du Projet d'entreprise, la Pérennité de l'entreprise réelle, le Profit comme moyen.

Mots clés : politique générale, pérennité, projet, gouvernance, dirigeant, régulation

Les 3 P d'une *Project-Based View* : Projet, Pérennité, Profit

Résumé : L'article entre dans la réflexion par la question de la pérennité de l'entreprise. Cette question, largement délaissée dans les lectures théoriques dominantes de la gouvernance et de la stratégie, est instruite en considérant le rôle du pouvoir managérial comme médiation entre l'entreprise réelle et l'institution financière. A partir de trois cas contrastés de médiation, l'article revient sur les ingrédients d'une *Project-Based View* pour affirmer les trois P d'une politique générale, d'une gouvernance ou d'une stratégie exigeantes et soucieuses de la pérennité de l'entreprise : la centralité du Projet d'entreprise, la Pérennité de l'entreprise réelle, le Profit comme moyen.

Mots clés : politique générale, pérennité, projet, gouvernance, dirigeant, régulation

INTRODUCTION

Reprenant le constat des dérives d'un système financier privilégiant le court terme, La Tribune titrait récemment 'La pérennité de l'entreprise Graal de la compétitivité'¹. L'auteur de l'article s'étonnait à juste titre du faible nombre de travaux consacrés à la question de la pérennité, question naturellement à multiples facettes. Quand bien des jeunes entreprises meurent prématurément, quelques hénokiens revendiquent plusieurs siècles d'existence. La question que nous allons privilégier est moins celle d'une nécessaire mortalité, qui accompagne inévitablement des phénomènes d'évolution et d'adaptation, que celle d'attitudes, y compris intellectuelles, qui tendent à oublier l'entreprise réelle, son projet économique et social, l'institution qu'elle représente dans nos sociétés à travers les valeurs communautaires et de rapport au travail qu'elle véhicule. Cet oubli, parfois mépris, va de pair le plus souvent avec des comportements de prédation qui ne voient dans l'entreprise, ses projets et ses hommes, que des instruments de création d'une valeur financière qu'il s'agit de capter en prenant le moins de risque possible.

La presse se fait d'ailleurs souvent l'écho des pratiques de gouvernance plus ou moins soucieuses de la pérennité de l'entreprise réelle et de son corps social, et pourtant, on cherchera le plus souvent en vain l'entrée 'pérennité' dans les lexiques des manuels de stratégie². Certes, on évoque la raison d'être, la mission, la responsabilité sociale ou les engagements citoyens, et pourquoi ne pas imaginer que la pérennité trouve sa place dans ce que recouvrent ces expressions. Mais rien ne semble réellement acquis de ce point de vue. L'objectif de pérennité est très souvent contrebalancé par les arguments de profit, de création de valeur ou tout simplement de rationalité économique. Ce qui nous frappe aussi, c'est l'absence d'une théorie de l'entreprise et de sa gouvernance susceptible de se saisir des dimensions qui vont être ici mises en exergue autour de la question de la pérennité : la centralité du projet d'entreprise et ses ingrédients de rapport aux personnes, à l'espace et au temps.

Nous souhaitons entrer dans la réflexion par la question de la pérennité de l'entreprise avec, en conclusion, l'affirmation de 3 P : le Projet, la Pérennité, le Profit, comme dimensions structurantes, dans cet ordre, de la politique générale, de la gouvernance ou bien encore de la stratégie. Pour ce faire, nous rappellerons tout d'abord les ingrédients du cadre théorique dans

¹ Sous la plume de Sophie Mignon (cf. note ci-dessous), dans *Carrières* du 18/04/09.

² Signalons ici l'ouvrage de S. Mignon (2001) consacré spécifiquement à la pérennité.

lequel nous inscrivons notre réflexion d'ensemble sur la pérennité (1). Après l'avoir illustré sur trois cas contrastés de médiation du pouvoir managérial entre les exigences de l'entreprise réelle et celles de l'institution financière (2), nous reviendrons sur les 3 P d'une *Project-Based View*³ ambitieuse, soucieuse de la pérennité de l'entreprise (3).

1. LA PERENNITE DE L'ENTREPRISE COMME POINT D'ENTREE

Nous allons délaissier les questions strictement financières et de fonds propres, comme celles de transmission, pour nous centrer sur la question des arbitrages et des médiations entre les exigences de l'institution financière et celles de l'entreprise réelle.

1.1. Contrats et compétences au fondement de la pérennité

Malgré le peu de place qu'il fait à l'entreprise, ramenée à une fonction de production, le courant néo-classique n'ignore pas la question de la pérennité dans les visions dites contractualistes de la firme. C. Clerc (2009) évoque à cet égard les nécessaires négociations entre les diverses parties prenantes qu'engage toute réflexion sur la pérennité du nœud de contrats que l'entreprise représente. En premier lieu, la dimension d'engagement entre les parties prenantes, indissociable de celle de la confiance entre elles, est partie intégrante de la problématique de la compétitivité et de la pérennité. En second lieu, la nature des contrats intervient aussi dans la compréhension des modalités de rémunération et d'intéressement des parties prenantes des projets de l'entreprise dans les lectures partenariales de la gouvernance (Charreaux et Desbrières, 1998), pour lesquelles ce ne sont pas seulement les actionnaires qui encourent des risques, pas plus qu'ils ne sont propriétaires de l'entreprise (Robé, 2009 ; Touffut, 2009). L'apport potentiel d'une lecture de l'entreprise comme nœud de contrats, en lien avec le droit en vigueur qui régit les pratiques contractuelles, réside bien dans cette prise en compte de la dimension contractuelle de la pérennité.

Avec les théories évolutionnistes, l'entreprise réelle retrouve une place. Elle se comprend comme un lieu d'apprentissage et de développement de compétences. C'est l'entreprise à progrès collectif telle que la désigne A. Hatchuel et B. Segrestin (2007) et cette dimension de maintien ou de développement des compétences est partie intégrante d'une problématique de la pérennité. Elle conduit à aborder directement la question de la valeur des actifs de l'entreprise, indissociable de celle de la valeur créée pour le client. Les courants *Resource-Based View* (RBV) puis *Knowledge-Based View* (KBV) se sont emparés de cette

³ Cf. les travaux menés par Bréchet et Desreumaux et notamment Bréchet et Desreumaux (2008).

idée avec un fort succès, ce qui se comprend car le regard porté sur les compétences de l'entreprise n'est pas exempt d'intérêt pour aborder sur un mode heuristique les questions stratégiques, et surtout de développement depuis les travaux fondateurs de E. Penrose. Mais d'un point de vue théorique plus ambitieux, notamment pour penser la pérennité ou la compétitivité, nous nous rangeons à l'avis de R. L. Priem et J. E. Butler (2001) : le raisonnement sur les compétences est une tautologie. La valeur ou la spécificité des actifs dépendent des conditions concurrentielles, mettent en jeu la compétitivité, et là s'arrête toute prétention à en faire une entrée dans l'analyse en théorie (Bréchet et Saives, 2001). Ce qu'il faut donc retenir, c'est simplement l'idée que la pérennité suppose une attention aux compétences de l'entreprise et l'on peut déjà repérer les compétences associées à certains développements de produits, qu'elles tiennent aux activités principales ou de soutien de la chaîne de valeur comme M. Porter nous en suggère le repérage, ou qu'elles tiennent à des compétences plus dynamiques d'adaptation ou de flexibilité. Sur tous ces points, le courant RBV/KBV a apporté nombre de contributions. Les travaux sur l'activité de conception et l'innovation enrichissent aussi considérablement la réflexion (Le Masson et *al.*, 2006)

Au terme de l'évocation de ces deux premières lectures, on retiendra qu'assurer la pérennité de l'entreprise, c'est maintenir le nœud de contrats qu'elle représente en exerçant une vigilance sur la pertinence et la qualité des compétences qu'elle recouvre.

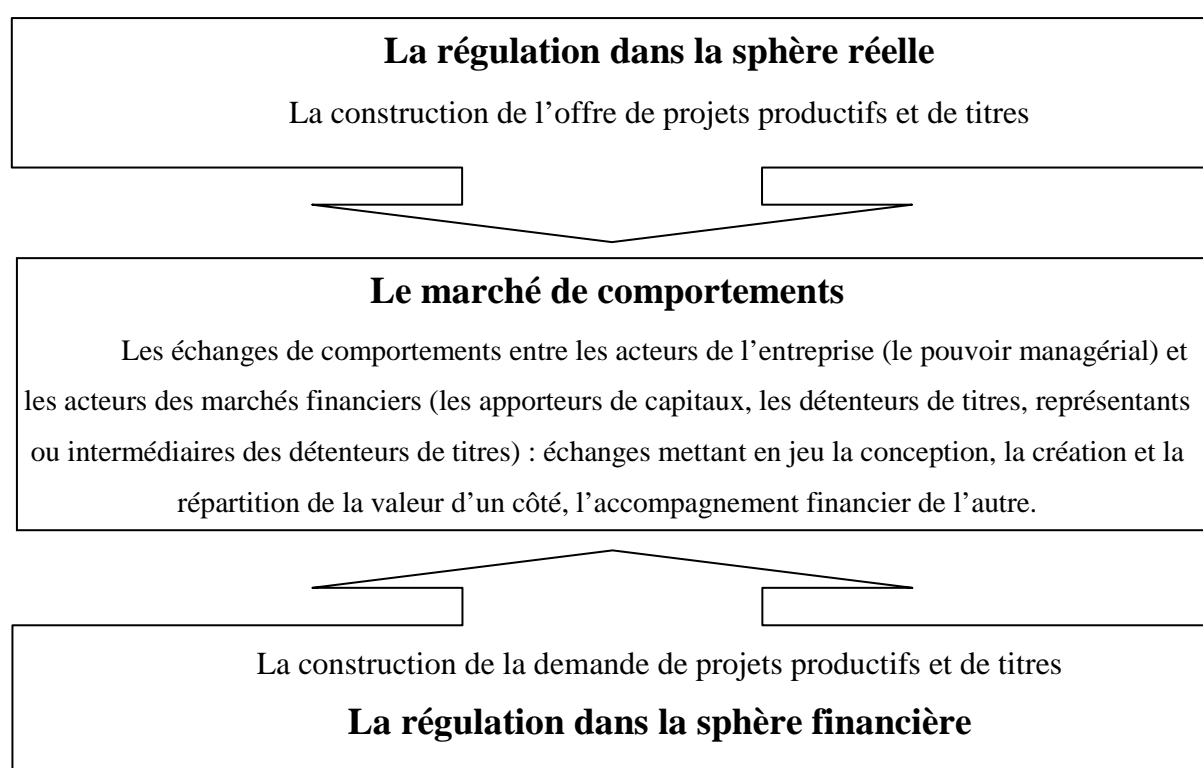
Mais comme nous l'évoquions en introduction, malgré les ancrages théoriques que nous venons de repérer, la question de la pérennité de l'entreprise tend à disparaître en tant que telle dans la plupart des lectures académiques. Elle refait pourtant régulièrement surface dans l'actualité et les débats qui en accompagnent ses soubresauts, notamment lorsque l'existence même de l'entreprise se trouve menacée. Avec cette remontée apparaissent alors les ingrédients des raisonnements : les régulations du capitalisme et notamment les régulations financières et, de nos jours, très clairement les dérives du capitalisme financier ; les conflits forts d'intérêts qu'il peut y avoir entre les diverses parties prenantes de l'entreprise ; le rôle médiateur des dirigeants ou du pouvoir managérial dans ce cadre. Instruire la question de la pérennité, c'est faire une place à ces facettes dans une certaine simultanéité ou cohérence d'analyse.

1.2. Comment l'entreprise rencontre les marchés : la régulation mixte des univers disputés

La première facette qui met en jeu le capitalisme financier et ses régulations renvoie aux dimensions systémiques et englobantes qui contraignent ou habilitent les comportements

des entreprises. On évoque couramment à ce propos la dureté des conditions concurrentielles d'un côté, les exigences financières des apporteurs de capitaux de l'autre, notamment pour les entreprises cotées. La lecture régulationniste de la gouvernance proposée par Bréchet et Tougeron (2008) permet d'aborder ces phénomènes en considérant d'un côté la régulation dans le monde réel des projets productifs, de l'autre la régulation dans le monde financier, la rencontre de ces régulations, ou régulation mixte, se comprenant comme marché et échange de comportements (schéma 1).

Schéma 1 : Régulation, rencontre de régulations et marché de comportements



Source : Bréchet et Tougeron (2008)

La construction de l'offre de projets productifs ou de projets d'entreprise est première dans la dynamique étudiée. Ce qui est proposé dans l'échange, et le fonde, c'est bien un projet pas un bien⁴. A cela il faut ajouter l'importance de la dynamique d'offre de projets productifs dans la construction de la rencontre des régulations. Il n'est pas usurpé de parler de marché de comportements car les conditions de régulation de part et d'autre, du côté du monde réel ou

⁴ Cf. à ce sujet le court papier d'A. Hatchuel dans *Le Monde* du 1^{er} décembre 2009, à propos des désillusions entre les protagonistes des achats ou des ventes de start-up.

du monde financier, conduisent bien à des contextes plus ou moins offreurs ou demandeurs de projets productifs. Pour l'illustrer sur la période actuelle, les entreprises et les projets productifs attractifs se faisant rares, la disponibilité des capitaux à placer exerce une pression à la hausse de la valorisation des entreprises. Il faut alors saisir ce que signifie la rencontre des régulations ou régulation mixte évoquée. Avec les analyses régulationnistes en sociologie - Analyse stratégique des organisations de M. Crozier et E. Friedberg (1977) ou Théorie de la régulation sociale de J.-D. Reynaud (1989/1997)⁵ - on sait ce que recouvrent des rencontres de régulations toujours médiatisées par des acteurs : des négociations ou des échanges négociés de comportements. L'échange de projets productifs contre moyens financiers met en jeu les modalités de conception, de création et de répartition de la valeur. Ce qui est en jeu dans les négociations c'est le contenu, on devrait plutôt dire le potentiel ou le devenir d'un projet productif plus ou moins pertinent, crédible ou légitime, tout comme les modalités contractuelles d'association des diverses parties prenantes et leur rémunération. Le rôle du pouvoir managérial apparaît alors essentiel dans ces négociations⁶.

1.3. Le rôle médiateur du pouvoir managérial

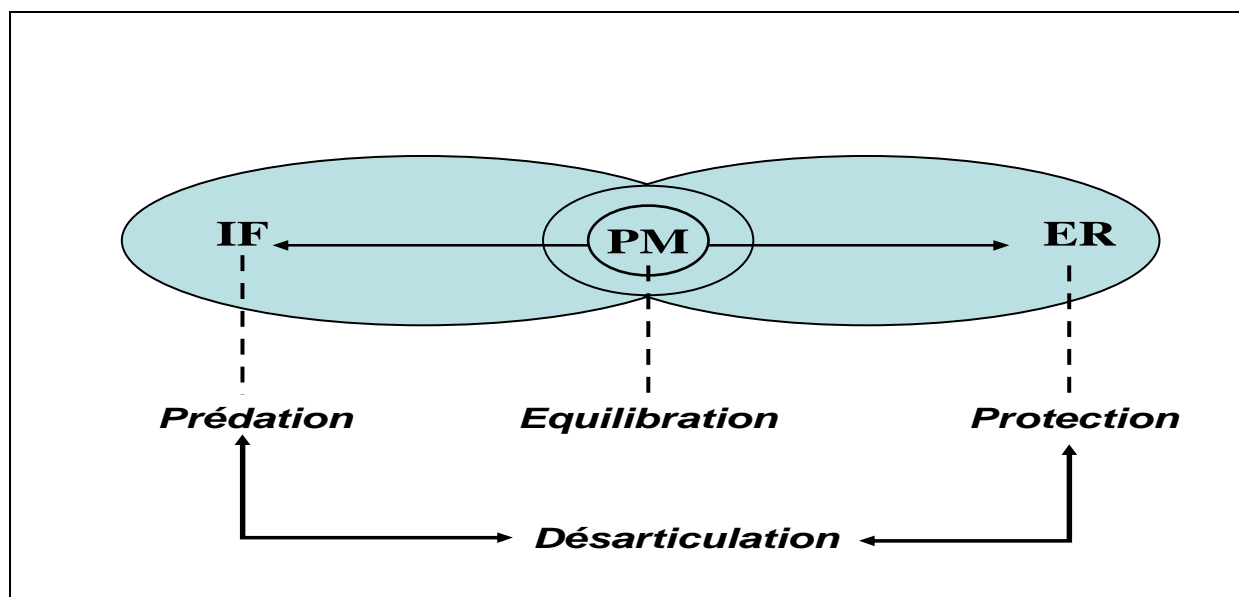
A partir d'une schématisation proposée par A.-C. Martinet (1984)⁷, on peut alors passer de la lecture régulationniste d'ensemble à l'échange de comportements qui se joue pour une entreprise donnée. Le rôle du pouvoir managérial (PM) est compris comme une médiation entre l'institution financière (IF) et l'entreprise réelle (ER) (en retenant le mot Entreprise comme expression englobante) (schéma 2). L'institution financière (IF) est la structure juridique créée par les actionnaires dans un but lucratif dont la finalité financière trouve sa concrétisation dans la rentabilité des capitaux investis. Elle est « reconnue » par la législation qui lui attache des droits de propriété, un patrimoine, une dénomination sociale, des obligations. L'entreprise réelle (ER) est à la fois une organisation technoeconomique et sociopolitique. Son existence en tant qu'ER est liée à des choix sur ces diverses facettes. Le corps social d'ER recouvre la réunion des ressources humaines plus ou moins liées selon la nature de leur contrat de travail à l'Institution et nécessaire à celle-ci pour atteindre ses objectifs de profit à travers son projet productif (de biens ou de services).

⁵ Cf. Bréchet (2008) pour une synthèse.

⁶ Nous évoquons ici le cas général sachant que l'on aura parfois des propriétaires-dirigeants, des dirigeants salariés, des banquiers ou des fonds d'investissements par exemple, et que l'entreprise n'est pas toujours cotée.

⁷ Auquel nous empruntons directement nombre des propos de ce paragraphe, en les modifiant parfois à la marge.

Schéma 2 : Institution financière et entreprise réelle : le jeu du pouvoir managérial



Source : adapté de Martinet (1984), pp. 40, 41.

L'institution financière (IF) et l'entreprise réelle (ER) se trouvent organiquement liées, la plupart des personnes appartenant aux deux simultanément, les choix de l'une engageant l'existence de l'autre. L'entreprise n'est donc pas réductible à l'une ou à l'autre de ses composantes. Elle se comprend plutôt comme la résultante provisoire de la lutte-concours ou de la médiation qui se joue entre les deux.

Cette médiation a des acteurs privilégiés. Que l'on parle de noyau stratégique, de sommet stratégique, de coalition dominante, de pouvoir managérial ou bien encore des dirigeants. Dans la théorie de la « *team production* » de M. Blair et L. Stout (1999), le dirigeant est bien compris comme un hiérarque de médiation entre les intérêts des diverses parties prenantes (Clerc, 2009). Ce pouvoir managérial a, de par la propriété ou le mandat, le pouvoir de faire des choix favorables aux buts de l'institution financière **ET** créateurs de l'entreprise réelle⁸. Le « ET » souligne, s'il en était besoin, le dualisme inhérent à cette fonction sur deux composantes organiquement liées mais inéluctablement en tension.

Le schéma 2 illustre trois situations-types. La position centrale de PM correspond à une situation d'équilibration dans laquelle la légitimité de PM n'est contestée ni par IF ni par ER dans un contexte d'équilibration des attentes des acteurs d'IF et des acteurs d'ER. Les deux autres situations s'interprètent aisément. Dans un cas, les forces de divergence d'IF/ER

⁸ Il peut s'enrichir en s'agrégeant des individus puisés dans l'organisation (cadres...) ou à l'extérieur (experts, conseils, alliés...) (Martinet, 1984, p. 38).

l'emportent, PM est perçu comme jouant le jeu d'IF et devient illégitime pour les acteurs d'ER. Dans l'autre, PM a lâché l'institution financière pour jouer provisoirement le jeu d'ER. La seule issue possible est la création d'une nouvelle IF par union de PM et ER.

2. TROIS CAS CONTRASTES DE MEDIATION DU POUVOIR MANAGERIAL : LA PERENNITE EN QUESTION

Nous allons ici évoquer trois exemples illustratifs des cas-types de médiation : protection, prédation, équilibration. Deux de ces cas seront parfaitement anonymes, et chacun pourra reconnaître telle ou telle situation qu'il a pu rencontrer. Le troisième sera celui d'une entreprise patrimoniale cotée, à savoir l'entreprise Fleury Michon que nous reprendrons par la suite.

2.1. L'échange de comportement n'a pas lieu : la protection de l'entreprise réelle

Le groupe Industrialor crée au début des années 1960, a connu un très fort développement au cours des années 1960 et 1970 grâce à une politique cohérente et réfléchie de diversification. C'est encore aujourd'hui un groupe industriel multi-niches, composé de 6 domaines d'activités industriels qui correspondent à autant d'établissements. Il compte environ 1000 salariés, a réalisé en 2007 un CAHT de 100 MEUR, et dégagé un résultat d'exploitation corrigé de la participation des salariés de 12 MEUR. Sur la période 2001-2008, le chiffre d'affaires est en progression annuelle de 3 à 5%.

Industrialor se présente comme un acteur de référence sur l'ensemble de ses activités. Sa diversification a été un atout de l'avis de ses dirigeants, de par la nature contra-cyclique des activités (saisonnalités inverses notamment, et cycles de croissance dans des phases distinctes) qui ont sécurisé la croissance. Elle a aussi permis au groupe de mutualiser des moyens et des personnels, d'assurer une meilleure polyvalence des salariés et parfois de faire jouer la concurrence et l'émulation par des mouvements sur certains postes de travail et entre certains sites. Un effort marqué a toujours été fait sur la qualité, le service et l'innovation. Les sites industriels sont performants. Lorsque la succession est envisagée et le montage financier abordé, on peut dire que l'on a affaire à une belle entreprise, qui connaît d'excellentes performances financières et de réelles perspectives de développement.

En 2008, le Président, Monsieur A, qui détient la majorité, a plus de 65 ans et souhaite 'passer la main'. Il a lui-même acquis la majorité du capital il y a plus de 15 ans dans le cadre

d'un montage à effet de levier réservé aux cadres. Monsieur A est sorti du pilotage opérationnel courant. Monsieur B, actuel DG, et principal manager opérationnel, détient plus de 10% du capital. L'opération projetée est basée sur une valorisation élevée à mettre en rapport avec les performances actuelles et envisageables de l'entreprise. A ce niveau de valorisation, le seul recours à l'endettement bancaire n'est pas suffisant. Il faut un apport de fonds propres. Plusieurs fonds d'investissement sont approchés. Une opération LBO (Leverage Management Buy Out) est envisagée. La mise en place de dettes (dette senior et dette mezzanine) pour des montants très élevés est prévue. Une part importante de la trésorerie sera utilisée.

Le fonds souhaite qu'un engagement de cession de 2 des activités soit pris par le futur dirigeant opérationnel pressenti : Monsieur B. Motifs du fonds : activités marginales dans le CA, peu rentables. Monsieur B, attaché à ces activités qu'il a lui-même développées et aux personnes qu'elles emploient, refuse pour les raisons suivantes : ces activités sont à l'équilibre et pourraient même être très correctement rentabilisées si des investissements de montants raisonnables étaient engagés ; elles permettent de fournir du travail aux salariés à certaines périodes de l'année et de conserver certaines expertises.

Les tensions entrent Monsieur B et le fonds vont s'accroître tout au long du processus. Monsieur A n'ira pas réellement à l'encontre de Monsieur B, compte tenu notamment d'une longue histoire de vie commune, mais la crise de gouvernance qui va s'ensuivre (tensions entre Monsieur B et certains autres cadres intéressés par le montage) débouchera néanmoins sur une nouvelle répartition des fonctions et Monsieur B sera quelque peu marginalisé.

C'est lors d'une dernière réunion houleuse, faite d'incompréhensions entre les représentants du fonds et les dirigeants de l'entreprise, que les négociations prennent fin. Les premiers, privilégient en permanence les arguments financiers, voire d'enrichissement, y compris pour leurs interlocuteurs. Les seconds plaident pour le maintien de l'entreprise réelle et évoquent, à propos de l'enrichissement qu'ils délaisseraient de façon irrationnelle selon leurs interlocuteurs du fonds, que 'les lincauls n'ont pas de poche'. A bien des égards, ce sont des façons de vivre et de voire le monde qui finissent par s'opposer. Les liens sont rompus. Monsieur A demeure l'actionnaire de référence et la transmission du groupe est toujours en réflexion. Monsieur B a protégé la diversité opérationnelle de l'entreprise face à la quête d'une liquidité immédiate. Monsieur A a aussi soutenu cette position malgré les tensions.

2.2. La médiation délaisse l'entreprise réelle : la prédation silencieuse

Créé en 1897, le groupe Financiator est un groupe industriel de qualité qui maîtrise un procédé de fabrication complexe et travaille pour des donneurs d'ordres exigeants, notamment dans le secteur du luxe. Son portefeuille de clients est diversifié et les relations qu'il entretient avec nombre d'entre eux sont très anciennes. Un premier ensemble d'atouts de l'entreprise réside dans la qualité de ses relations commerciales. Un second a trait à ses savoir-faire industriels. Ceux-ci reposent à la fois sur un outil industriel performant, qui a fait l'objet d'investissements jusqu'en 2006 - automatisation, nouvelles lignes de production, adaptation à des demandes spécifiques de certains clients -, et sur une réelle compétence d'équipes bien formées.

En 2007, le groupe représente environ 1200 salariés. Son CA est de plus de 400 MEUR fin 2006. Il a connu une croissance moyenne du CA de 10 % environ au cours des 15 dernières années et de bons résultats : excédents bruts d'exploitation de 8 à 10%, parfaitement récurrents et très lisibles.

Au début de l'année 2007, Financiator, qui constitue une branche d'un groupe industriel plus important, est vendu par ses propriétaires à deux fonds spécialisés dans le cadre d'une opération à effet de levier type LBO. Les motifs de la cession de cette branche rentable proviennent pour l'essentiel d'une stratégie de recentrage, cette activité n'étant pas jugée comme faisant partie du cœur de métier du groupe d'appartenance. Compte tenu de la valorisation du groupe retenue pour la transaction (plus de 600 MEUR), l'opération de LBO nécessite la mise en place d'instruments financiers assimilables à des dettes, ce qui se traduit par une charge d'intérêts par an de près du double du résultat net dégagé de façon récurrente jusqu'en 2006. Le montage est à l'évidence très tendu et seul un développement exceptionnel du groupe permettra de faire face à une telle charge. En dépit de l'engagement des fonds actionnaires, un plan de licenciements portant sur plusieurs centaines de salariés est engagé assez rapidement à la suite de l'opération. Il en résulte une forte inquiétude et de la défiance chez les salariés et les sous-traitants qui ne comprennent pas pourquoi un groupe en bonne santé licencie. Les syndicats estiment qu'aux centaines d'emplois supprimés sont attachés plus de 1000 emplois induits chez les sous-traitants et autres intervenants extérieurs (entretien, maintenance...). Des investissements sont certes réalisés pour augmenter la productivité mais plusieurs facteurs viennent en 2008 gripper le dispositif : la crise et ses effets sur le niveau de ventes et les marges, le départ de responsables opérationnels spécialistes des opérations

industrielles qui sont remplacés par des personnes au profil plus gestionnaire, de telle sorte que les salariés estiment ne plus être dirigés par des « gens de métier ».

Compte tenu des difficultés rencontrées et des échéances auxquelles Financiator se trouve confronté, des décisions sont prises dans l'urgence, notamment l'annonce de nouveaux plans de licenciements (plus de 100 postes) ce qui entraîne en réponse des mouvements sociaux et une désorganisation importante de la production sur les sites et la méfiance de certains clients haut de gamme. On observe, d'ailleurs, qu'en dépit de la crise économique, ce secteur d'activité continue d'offrir des perspectives : un concurrent direct de Financiator annonce avoir embauché plus de 100 personnes en 2008. On peut légitimement considérer que le groupe a été asphyxié par un montage trop tendu. Ce n'est pas la technique du LBO en elle-même qui est en cause mais son utilisation : valorisation extrêmement élevée dans un contexte spéculatif, mise en place de dettes ou d'instruments assimilées (dette mezzanine onéreuse par exemple) qui tendent à survaloriser les capacités du groupe en situation de croisière, simulations basées sur des hypothèses de développement ou des budgets de réductions de coûts très optimistes, mesures de transformations drastiques qui cassent la cohésion et engendrent des coûts additionnels imprévus, etc. Globalement l'entreprise réelle est malmenée sur une période de temps très courte ce qui la désorganise totalement. On mesure d'ailleurs, en contrepoint, la valeur intrinsèque de l'organisation mise en place et qui avait traversé les décennies.

Ne trouvant pas de solutions immédiates, les deux fonds projettent de vendre en 2009 une partie de leurs participations à un troisième qui devrait apporter des fonds propres, lui permettant de devenir par la suite majoritaire. Les propriétaires dirigeants, acteurs du premier LBO et de la vente de l'entreprise, envisagent donc un second montage du même type, ici un OBO (Owner's Buy Out). De nouveau, la valorisation envisagée pour la vente de l'entreprise et de leurs parts, nécessite que l'opération de rachat s'accompagne d'un endettement très élevé et d'une ponction importante sur la trésorerie. Fin 2009, les salariés de l'un des sites, de nouveau menacés de licenciement, font appel à la justice dans le cadre d'une démarche originale : ils demandent aux deux fonds d'investissement de reclasser les salariés au sein de leurs participations.

2.3. La médiation ambitieuse et exigeante : l'équilibration institution financière/ entreprise réelle

Le cas de l'entreprise patrimoniale Fleury Michon (FM) est celui d'un pouvoir managérial qui porte un projet d'entreprise affirmé dans ses dimensions mêlées, économiques, sociales et sociétales (cf. tableau 1).

Tableau 1: Les aspects multidimensionnels du projet Fleury Michon

Conformité aux lois et règlements, Cohérence du Groupe, Primauté du rôle des organes sociaux, Équité entre les actionnaires et transparence, Respect des valeurs essentielles de Fleury Michon [confiance dans les hommes, dans leur capacité d'initiative et de responsabilité, exigence d'ouverture, de dialogue et de professionnalisme, réactivité et efficacité du processus de décision, souci de l'intérêt général de long terme (supérieur à l'intérêt partisan ou de court terme), honnêteté, équité et respect des hommes], Progrès économique et responsabilité sociale [engagements auprès des consommateurs et des clients (produits sains, sûrs et naturels, grâce à des garanties optimales sur la sécurité et la traçabilité), engagements auprès des fournisseurs avec une politique de filière qui tend vers un partenariat direct, engagements auprès des salariés en conciliant développement économique et progrès social, engagements auprès des citoyens (lutte contre le diabète), engagements auprès de l'environnement [la politique environnementale, associée au développement durable, est une préoccupation constante du Groupe (bonnes pratiques environnementales, politique active en vue de réduire la consommation d'eau, réduction des quantités d'emballages utilisés, emballages conçus à partir de matières premières végétales)], Culture de croissance et d'innovation, La marque Fleury Michon au cœur du projet d'entreprise
--

Source : rapports annuels du Groupe et site internet institutionnel

Le projet et les pratiques qui le font vivre témoignent du souci permanent de l'équilibration institution financière / entreprise réelle (Bréchet, 2010). Nous allons privilégier le moment fort de médiation que fut le choix et les modalités de l'introduction en bourse en 2000. Si les facettes que cette introduction permet de mettre en exergue étaient démenties ou contredites par les pratiques ultérieures, il ne serait pas acceptable de retenir ce moment 'flatteur'. Mais ce n'est pas le cas comme le confirment aisément les informations officielles sur l'entreprise cotée qu'est FM, tout comme des écrits rendent compte de ses engagements⁹.

L'aspect le plus important du point de vue des médiations entre l'institution financière et l'entreprise réelle est la prise en compte des parties prenantes que sont les personnels. Y. Gonnord, alors PDG, souhaitant développer l'actionnariat salarié, a demandé au responsable des opérations financières de la banque partenaire de venir présenter le projet aux représentants des salariés (délégués du personnel, délégués syndicaux) et aux salariés eux-mêmes (environ 3000 personnes). Des réunions d'information organisées sur le temps de travail par petits groupes de personnes (30 personnes environ, donc au total environ 100

⁹ Cf. Moreau S. (2004), *Yves Gonnord : ancrage social, patron local*, Paris, Dunod, ou bien encore De Poret M. et De Poret V. (2008), *Capitalisme à visages humains*, La Roche-sur-Yon, Editions Siloe ; cf. aussi bien sûr les informations institutionnelles et officielles que produit une entreprise cotée.

réunions) sont animées par un binôme composé d'un cadre de l'entreprise et d'un cadre de la banque introductrice. Les salariés pouvaient aussi venir s'informer ou faire état de leur situation personnelle auprès de cadres bancaires mis à disposition, en dehors de toute présence de l'encadrement (organisation de points d'information à accès libre). Une ligne téléphonique était également ouverte afin de permettre au personnel d'évoquer sa situation ou de s'informer en dehors du contexte de l'entreprise. Pour ce qui est des choix réalisés, l'ensemble du dispositif légal permettant d'associer les salariés à une telle opération a été utilisé et au final l'opération pensée pour faciliter l'accès au plus grand nombre a été un succès (sursouscription de plus de 20 fois). Observons que cette volonté de réserver une partie du capital aux salariés n'est pas appréciée par certains fonds qui voient dans ces pratiques des dispositifs préférentiels sans fondement qui portent atteinte à la richesse des actionnaires : diminution de la quote-part des autres, système préférentiel dilutif.

Par ailleurs, l'engagement de la famille apparaît tout aussi essentiel dans le contexte patrimonial de FM. Afin que la société ne soit pas opéable sur le marché financier, un pacte d'actionnaires est signé entre les différentes personnes physiques et morales représentatives du « groupe familial Gonnord ». Un engagement d'inaliénabilité des titres est pris par les signataires pour une durée de 3 ans, à hauteur globalement de 51 % du capital. Les membres du groupe familial s'accordent un droit de préemption réciproque. L'unité du groupe familial est ainsi renforcée. L'objectif est double : fédérer le pôle familial et protéger l'Entreprise, à la fois l'institution financière (IF) et l'entreprise réelle (ER). D'un autre côté, lors de l'introduction, la cible d'actionnariat visée était constituée, en dehors de l'opération réservée aux salariés, d'un tiers environ de particuliers en direct, d'un tiers d'investisseurs institutionnels français et d'un tiers d'investisseurs institutionnels étrangers.

En conclusion, on mesure combien l'introduction de FM au second marché fut un moment fort et exigeant, qui témoigne des engagements du pouvoir managérial en faveur des diverses parties prenantes des projets de l'entreprise¹⁰.

3. PROJET, PERENNITE, PROFIT : LES INGREDIENTS D'UNE *PROJECT-BASED VIEW*

Le modèle de l'entreprise patrimoniale cotée ne sera pas directement défendu ici en tant que modèle à suivre. Ce serait une autre contribution et une autre discussion à engager car

¹⁰ On aurait pu aussi évoquer les rapports avec les fournisseurs, plus largement encore avec le territoire d'accueil ou la société civile dans son ensemble.

bien des modèles d'entreprises sont possibles. Mais la pluralité des facettes qu'il engage permet de nourrir la réflexion sur les ingrédients d'une médiation managériale soucieuse de la pérennité de l'entreprise, soucieuse de l'équilibration institution financière / entreprise réelle. La lecture que nous faisons de cette gouvernance exigeante repose sur 3P, dans cet ordre : Projet, Pérennité, Profit. Mais revenons tout d'abord sur les enseignements des cas de médiation évoqués.

3.1. Vers le modèle des 3 P : projet, pérennité, profit au cœur de la médiation

Après avoir présenté les trois cas qui illustrent différemment les médiations du pouvoir managérial et leurs enjeux, nous voudrions en tirer quelques enseignements généraux dans la perspective de notre contribution.

En premier lieu, la médiation met un en jeu projet d'entreprise. Le contexte est celui d'un échange, mais pas d'un échange de bien ou d'un échange marchand ordinaire comme cela a déjà été évoqué. Parler de projet d'entreprise n'est pas ici affirmer une qualité particulière de projet, mais rendre compte du fait que l'entreprise est valorisée en tant que projet, que potentiel d'action collective. Certes des titres sont échangés, mais ce qui est fondamentalement en jeu dans l'échange, c'est un projet productif et, puisqu'il y a entreprise, c'est un projet d'entreprise : un projet à faire vivre avec les acteurs de sa réalisation. Le cas FM affirme la centralité du projet d'entreprise, les engagements qu'il comporte sur le long terme de la part de ses actionnaires et dirigeants. Nous reviendrons ci-après sur certaines de ses dimensions. Avec Financiator, l'entreprise est vue, au moment que nous relatons, comme une capacité de 'faire de l'argent' sur la base de son projet industriel existant mais les dirigeants se distancient de l'entreprise réelle. Industrialor nourrit une réflexion un peu différente : le projet d'entreprise futur repose sur l'engagement des dirigeants, au moins de certains d'entre eux. La médiation ne peut se faire sans qu'ils en soient avertis et qu'ils en acceptent le dénouement. Leur attachement à l'entreprise réelle, tout aussi bien que les bonnes relations entre le PDG sortant et le dirigeant qui se maintient, font que ce pouvoir managérial va récuser les prétentions 'autistes' du fonds dont les représentants n'accordent aucune attention aux attachements que nous venons d'évoquer, ni même aux arguments de pérennité à dimension stratégique. L'exemple de FM enrichit la réflexion par le fait que la médiation du pouvoir managérial affirme le projet pour penser l'entreprise et la pérennité, à la fois de l'institution financière et l'entreprise réelle.

En second lieu, la médiation met en jeu du temps, un arbitrage entre pérennité et profit immédiat. Dans le cas d'Industrialor, les exigences de remise en cause de l'entreprise réelle du fonds n'ont pas été acceptées. Dans celui de Financiator, les anticipations des dirigeants et des acteurs financiers n'ignorent pas le risque que fait encourir à l'entreprise réelle à la fois le premier et le deuxième montage juridico-financier (LBO puis OBO). Mais les dirigeants 'se paient' immédiatement et, de fait, ne supportent quasiment plus le risque reporté sur les nouveaux acteurs du montage financier. Les banquiers, dans le contexte de rareté des entreprises et d'une négociation implicite avec un client important, se rémunèrent en fonction du risque supérieur qu'encourt l'entreprise réelle, fragilisée par un endettement supérieur et une trésorerie ponctionnée. Chacun sait aussi, étant donné la rareté des entreprises et l'importance de l'emploi, que les risques pris par les uns et les autres sont potentiellement garantis par l'Etat, et donc in fine par les contribuables. A nouveau, on retrouve très clairement l'argument fort de l'approche régulationniste qui dit que les négociations entre acteurs se font au détriment des tiers, parties prenantes, mais exclus de la négociation. Ici, dirigeants et banquiers, assistés en cela d'avocats d'affaires et de conseillers juridiques participent directement et consciemment de la construction d'un risque supérieur supporté par les acteurs de l'entreprise réelle, les salariés, qui, par ailleurs, ne sont pas informés. L'entreprise réelle n'était pas à la table des négociations ; elle est perdante, extrêmement fragilisée. Les acteurs du tour de table, dans la légalité faut-il le rappeler, se sont arrangés à son détriment. Finalement, ces cas nous engagent à pointer la difficile prise en compte de la question de la pérennité qui n'est pas réellement inscrite dans le droit (Lavefve Laborderie, 2005), tout comme celle de la représentation de l'entreprise réelle et de son corps social. Le cas FM aurait peut-être pu nous confronter aussi à une opération LBO rémunératrice pour les propriétaires, mais cela n'a pas été le cas. La pérennité est au fondement du projet d'entreprise.

L'interprétation des trois cas de médiation nous invite maintenant à conclure et à revenir sur l'ordre logique qui préside au modèle des 3 P : la primauté du projet d'entreprise, puis la pérennité avant le profit.

3.2. Projet, pérennité, profit dans cet ordre

L'entreprise est d'abord un projet nourri sur l'environnement et sur elle-même, le projet comme ensemble de règles qui fonde le collectif. Se saisir de la genèse et de la morphogenèse de l'action collective, tout comme de la variété des formes qu'elle prend, nécessite de mettre au fondement de l'effort de théorisation le concept de projet pour penser

l'émergence organisationnelle, les phénomènes entrepreneuriaux et les processus d'autonomisation ou de découplage¹¹. Se cantonner aux lectures instrumentales ou simplement calculatoires, ramener les problématiques à des dimensions de coût, de profit ou de marché ne peut fonder une théorie de l'entreprise. Car ce qu'il faut saisir c'est une ontogénèse, l'émergence, le profil et le destin d'une firme singulière à travers ses normes et pratiques de management, ses choix de produits, de modalités relationnelles internes et externes de façon large. Certes, des lectures de nature phylogénétique peuvent permettre certaines analyses à caractère général. Considérer l'entreprise comme lieu de contrats ou de profit peut conduire à éclairer telle ou telle facette, mais délaisser le pourquoi, le quoi et le comment qui fonde l'entreprise en tant que communauté qui se construit comme compétence collective, dans un espace et un temps précis, c'est passer à côté de l'essentiel : ses raisons d'être, son essence, ses fonctions.

Sur ces prémisses, une théorie de l'entreprise fondée sur le projet se caractérise par son caractère entrepreneurial, développemental et multidimensionnel (Desreumaux et Bréchet, 2009). Elle articule une lecture artificialiste au sens de H. Simon (1969) et régulationniste au sens de J.-D. Reynaud de l'action collective. Le projet collectif peut alors se comprendre comme effort de conception et de régulation de l'action fondée sur l'anticipation, dans le cadre d'une épistémologie de l'action collective qui considère celle-ci comme la construction conjointe des savoirs et des relations qui la rendent possible (Hatchuel et Weil, 1992 ; Hatchuel, 2000, Hatchuel, 2005),

Il faut aussi dire que cette position n'est pas étrangère à la question de la solidité des collectifs. Le projet comme effort de construction des savoirs et des relations participe de la construction du sens de l'action, du sens en tant que direction ou compréhension des voies et moyens de l'action collective, du sens en tant qu'il engage des valeurs et des normes de management. Sur tous ces points, le cas FM prend toute sa valeur d'illustration. Ce faisant, les diverses compréhensions de la notion de projet trouvent alors à s'illustrer. Le projet d'entreprise est parfois évoqué en tant que projet-contenu, que référent dans l'action, que cadrage, qu'ensemble de principes ou d'invariants. Mais on mesure aussi que c'est un projet-processus, un ensemble de pratiques supportées par des dispositifs et des méthodes qui le mobilisent et le font vivre. Alors que nous demandions en 2008 au PDG de FM d'évoquer des situations d'arbitrage difficile entre les exigences de l'institution financière ou des actionnaires et celles de l'entreprise réelle et de son corps social, il nous dit ne pas avoir de

¹¹ Cf. Bréchet (1994), Bréchet, Schieb-Bienfait et Desreumaux (2009), Bréchet et Desreumaux (2010).

tels arbitrages à l'esprit. Ce serait lors des réunions des conseils, dans le cadre du jeu normal des dispositifs de gouvernance que les discussions ont lieu. Le point d'ancrage des discussions, c'est le projet d'entreprise et la pluralité des dimensions économiques et sociales qu'il recouvre. Toute théorie de l'entreprise doit prendre la mesure de cette nature multidimensionnelle des projets de l'entreprise.

La question de la pérennité, on l'aura compris, est indissociable de la compréhension de l'entreprise comme projet, tout projet engageant un rapport au temps. Le projet FM en témoigne de nouveau : la centralité du projet d'entreprise dans les discours et dans les actes s'accompagne en permanence d'une perspective de long terme et de pérennité :

« C'est toujours la réussite à long terme de Fleury Michon qui a primé, le projet Fleury Michon ». (verbatim extraits de l'entretien)

'Disons qu'une entreprise a une vocation économique et une vocation sociale. Sans la seconde, il n'y plus de raison d'être. L'entreprise ne se définit pas immédiatement en termes de partage, mais pour que les individus soient prêts à donner d'eux-mêmes, il faut une vision à long terme. La vocation sociale de l'entreprise doit être réaffirmée. Et il faut de la confiance. Ce sont les conditions pour que la motivation et le projet d'entreprise soient rentables à long terme.' (verbatim extraits de l'entretien).

Dans l'extrait ci-dessous, le dirigeant revient sur l'importance du dialogue social, des engagements de l'entreprise vis-à-vis des personnels sur le long terme et, de nouveau, établit le lien avec projet d'entreprise et les aspects économiques et managériaux.

'Le groupe FM, depuis 20 ans, consacre au dialogue social et à la formation des sommes plus importantes que ce que la réglementation exige. Il faut faire adhérer, par la persuasion, les salariés au projet de l'entreprise. Il faut qu'ils aient connaissance du projet de l'entreprise (donc il faut les informer) ; il faut qu'ils aient des informations détaillées sur le devenir de l'entreprise dans toutes ses dimensions et qu'ils soient rassurés sur la pérennité de l'entreprise et sur leur avenir personnel. C'est un point très important : celui de l'engagement vis-à-vis du contrat de travail. Il faut respecter le contrat de travail sur le long terme.

Les salariés acceptent les évolutions parce qu'ils savent qu'ils ont un emploi garanti. Il y a quelques années, FM a arrêté certaines activités et les reconversions ont été facilitées par ce climat constructif et de confiance ; il n'y a eu aucun licenciement. La confiance n'est pas immédiate ; elle se fait par la preuve. Tous les salariés savent qu'on s'en sortira par l'innovation dans tous les domaines. Nous avons chez FM une vraie culture du changement. Et en contrepartie, s'il accepte les mutations, le salarié doit avoir des assurances sur son avenir. La confiance est très exigeante. L'appropriation des objectifs par les salariés les rend ensuite très exigeants.

Dans le futur, au-delà de l'innovation et de l'implication, les transformations de l'entreprise doivent être comprises et acceptées. Alors dans un tel contexte, tout le monde tire dans le même sens et fait de la qualité.'(...) (verbatim extraits de l'entretien)

Les propos qui précèdent rendent compte qu'une gouvernance exigeante est aussi une gouvernance performante quand l'adaptation et la flexibilité sont requises. Le profit n'est pas oublié et ne peut l'être en univers concurrentiel. C'est le résultat d'une épreuve, un enjeu et

une sanction, mais ce n'est pas la fin ultime de l'agir, c'est un moyen. Pour le dire simplement, les choix et les pratiques doivent permettre à l'entreprise de faire vivre son projet. Le profit n'est donc nullement récusé, mais c'est bien dans l'ordre Projet, Pérennité, Profit qu'il faut enchaîner les 3 P de la politique générale, de la gouvernance ou de la stratégie d'une *Project-Based View*. Maximiser le profit reste alors une expression creuse et plutôt vide de sens dès lors que les arguments économiques sont mêlés aux arguments éthiques ou sociaux, et qu'il y a différentes façons d'envisager l'économie lui-même. On le sait depuis longtemps, depuis que l'idée de maximisation a été abandonnée au profit de celle de satisfaction avec H. Simon (1945, 1969). H. Simon qui rappelle, dès 1945, le caractère normatif et éthique des décisions qui « choisissent un état de choses futur de préférence à un autre et orientent le comportement dans la direction choisie » et qui de ce fait « ont autant un contenu éthique qu'un contenu factuel » (Simon, 1945, p. 43). On ne saurait d'ailleurs objectiver le profit maximum. Et comment aborder cette idée dans le cas de FM ? En produisant n'importe quel jambon, avec n'importe quelle matière première ? En considérant en permanence les salaires et les conditions de travail comme variable d'ajustement ? Mais parlerait-on toujours de FM et de son projet ? Certes, les métiers de l'alimentaire qui sont ceux de FM offrent présentent peut-être des singularités qui permettent des choix de management que d'autres univers de métiers ne permettent pas dans les mêmes conditions. Mais la variété des pratiques dans ce même milieu témoignerait aussi que le projet FM dans ses différentes dimensions n'a rien d'une donnée de nature.

On ne peut qu'être aussi frappé par le refus de fait des structures holding dont témoigne la structuration de FM. Il traduit l'engagement souhaité de tous les acteurs de l'entreprise, dirigeants et salariés, dans le groupe, dans un même métier, dans un projet collectif et cohérent, en l'occurrence '*construit autour d'une marque, de la fabrication de produits alimentaires sains, accessibles au plus grand nombre*'. Une structure holding peut alors se comprendre comme une mise à distance de l'entreprise réelle, comme l'expression d'une logique purement financière ou d'investisseurs.

CONCLUSION

La question de la pérennité qui, au fil de nos investigations sur la gouvernance dans les moyennes entreprises, finissait par occuper le devant de la scène, n'est que peu abordée dans les théorisations dominantes de l'entreprise, de la gouvernance ou de la politique générale. Si l'on souhaite le faire, il faut immédiatement clarifier ce que l'on entend par entreprise en distinguant l'institution financière et l'entreprise réelle. Car pour certains, sauver l'entreprise

c'est sauver l'institution financière quand pour d'autres c'est sauver l'entreprise réelle et l'emploi. Ce faisant, le rôle du pouvoir managérial se comprend alors comme un rôle de médiation entre les exigences de l'institution financière et de ses acteurs d'un côté, et les exigences de l'entreprise réelle et du corps social qu'elle représente de l'autre. Le pouvoir managérial assure un rôle d'interface ou de médiation au carrefour de la régulation mixte qui se joue à la rencontre du monde réel des projets productifs et du monde financier dans le cas d'une entreprise cotée. Parler de régulation c'est alors reconnaître que cette médiation met en jeu un échange négocié de comportements dans le cadre d'un marché de comportements élargi qui fait se rencontrer les offres et les demandes de projets productifs. La pluralité des figures de la médiation entre institution financière et entreprise réelle, entre protection, prédation et équilibration, rappelle, s'il en était besoin, la variété des pratiques. Ce que le modèle de l'équilibration met en évidence sur le cas de l'entreprise patrimoniale retenue, c'est le souci de la pérennité indissociable de l'affirmation d'un projet d'entreprise à multiples facettes, notamment dans ses dimensions de rapport aux personnes, à l'espace et au temps. Projet, Pérennité, Profit apparaissent alors comme les dimensions fondatrices de l'entreprise et de sa gouvernance. Il reste bien sûr à prendre la mesure de l'intérêt et des caractéristiques d'autres formes d'entreprises ayant en leur cœur les mêmes exigences.

Attention à ne pas voir dans l'exemple développé dans ce papier qu'une entreprise sociale, et au fond une certaine forme de paternalisme, de comportement sympathique mais peu généralisable. Non, ce qui n'est pas généralisable, tant sur le plan théorique que pratique, c'est le modèle appauvri qui ignore le rapport à l'espace, au temps et aux personnes. C'est bien les 3 P de la politique générale, de la gouvernance, de la stratégie ou d'une *Project-Based View* qu'il faut avoir à l'esprit : Projet, Pérennité, Profit, dans cet ordre.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Baudry B. & Dubrion B. (dir.) [2009], *Analyses et transformations de la firme. Une approche pluridisciplinaire*, Paris, La Découverte, coll. Recherches.
- Blair M. & Stout L. [1999], « A team Production Theory of Corporate Law », *Virginia Law Review*, 85(2), p. 248, 324.
- Bréchet J.-P. [1994], « Du projet d'entreprendre au projet d'entreprise », *Revue Française de Gestion*, n°99, p. 5,15.
- Bréchet J.-P. [2008], « Le regard de la théorie de la régulation sociale de Jean-Daniel Reynaud », *Revue Française de Gestion*, vol. 34, n°184, p. 13, 25.
- Bréchet J.-P. [2010], « L'entreprise et son projet : les médiations du pouvoir managérial », à paraître *Revue Française de Gestion*, 20 p.
- Bréchet J.-P. & Desreumaux A. [2008], « Une *Project-Based View* pour le *Strategic Choice* », *Revue Sciences de Gestion*, n°64, p. 383-405, 2008.
- Bréchet J.-P. & Saives A.-L. [2001]), « De la spécificité à la compétitivité. L'exemple de la construction de la compétitivité sur une base territoriale », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol.4, n°3, p. 1-24.
- Bréchet J.-P., Schieb-Bienfait N. & Desreumaux A. [2009], Les figures de l'entrepreneur dans une théorie de l'action fondée sur le projet, *Revue de l'Entrepreneuriat*, revue en ligne, vol. 8, n°1.
- Bréchet J.-P. & Tougeron P.-Y. [2008], Pour une approche régulationniste de la gouvernance, *Economies et Sociétés, Cahiers de l'ISMEA*, n°10, série K Economie de l'Entreprise, n° 19, p. 1931, 1969.

- Charreaux G. & Desbrières P. [1998], « Gouvernance des entreprises; valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol. 1, n°2, p. 57, 88.
- Clerc C. [2009], « La légitimité du pouvoir actionnarial », in Touffut [2009], p. 17, 46.
- Crozier M. & Friedberg E. [1977], *L'acteur et le système*, Paris, Seuil.
- Desreumaux A. & Bréchet J.-P. [1998], « Quelle(s) théorie(s) de la firme pour les sciences de gestion ? », *Economies et Sociétés, série Sciences de Gestion*, n° 8-9, p. 539,566.
- Desreumaux A. & Bréchet J.-P. [2009], « Quels fondements pour les théories de la firme? Plaidoyer pour une théorie artificialiste de l'action collective fondée sur le projet », in Baudry B. et Dubrion B. (dir.), Paris, La Découverte, p. 61, 83.
- Hatchuel A. [2005], "Towards an Epistemology of Collective Action: Management Research as a Responsive and Actionable Discipline", *European Management Review*, 2, p. 36-47.
- Hatchuel A. & Segrestin B. [2007], « La société contre l'entreprise ? Vers une norme d'entreprise à progrès collectif », *Droit et Société*, vol. 1, n°65, p. 27, 40.
- Lavefve Laborderie A.-S. [2005], *La pérennité contractuelle*, Paris, L.G.D.J.
- Le Masson P., B. Weil & Hatchuel A. [2006], *Les processus d'innovation*, Paris, Hermès.
- Martinet A.-C. [1984], *Management stratégique, organisation et politique*, Paris, McGraw-Hill.
- Mignon S. [2001], *Stratégie de pérennité de l'entreprise*, Paris, Vuibert.
- Priem R. L. & Butler J. E. [2001], « Tautology in the Resource-Based View and the implications of externally resource value: further comments », *Academy of Management Review*, vol. 26, n°1, p. 57,66.
- Reynaud J.-D. [1989/1997], *Les règles du jeu : l'action collective et la régulation sociale*, Paris, Armand Colin.
- Robé J.-F. [2009], « A qui appartiennent les entreprises ? », *Le Débat*, n°55, mai-août, p. 32-37.
- Simon H. [1973], *Administration et processus de décision*, Paris, Economica, 1^{ère} édition, New York, The Free Press (1945), sous le titre 'Administrative Behavior. A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization'.
- Simon H. [1969/1971], *Sciences des systèmes, sciences de l'artificiel*, Paris, Dunod.
- Touffut J.-P. (dir.) [2009], *A quoi servent les actionnaires ?*, Paris, Albin Michel.